

Is the Stability of Leverage Ratios Determined by the Stability of the Economy?*

Anastasiya Shamshur[†]

CERGE–EI[‡]

September 2009

Abstract

The choice of capital structure by firms is a fundamental issue in financial literature. According to a recent finding, the capital structure of firms remains almost unchanged during their lives meaning that leverage ratios are significantly stable over time. The stability of leverage ratios is mainly generated by an unobserved firm-specific effect that is liable for the majority of variation in capital structure (Lemmon, Roberts, and Zender 2008). However, the study focuses on the US economy, which is relatively stable. I study how substantial changes in the economy affect the stability of firms' capital structure in transition countries. Specifically, I concentrate on Central and Eastern European economies that passed through transition from central planning to a market economy and privatization, the Russian financial crisis, and EU membership. In addition, I investigate whether the ownership structure of firms is responsible for the part of the unexplained variation in leverage.

Abstrakt

Volba kapitálové struktury firmami je základním tématem finanční literatury. Podle současných poznatků se ukazuje, že kapitálová struktura firmy zůstává během jejího života nezměněna, což znamená, že poměr závazků a majetku je v čase poměrně stabilní. Jeho stabilita je způsobena především nepozorovaným pro firmu specifickým efektem, který je odpovědný za většinu variace v kapitálové struktuře (Lemmon, Roberts, and Zender 2008). Tato studie se ale zaměřuje na relativně stabilní ekonomiku Spojených Států. Já se naopak zaměřuji na transformující se ekonomiky a studuji změnu kapitálové struktury firem v těchto zemích. Zaměřuji se na ekonomiky Střední a Východní Evropy, které prošly transformací z centrálního plánování směrem k tržní ekonomice a privatizaci. Dále studuji efekt finanční krize v Rusku a členství v EU. Rovněž se zabývám tím, zda je vlastnická struktura firem zodpovědná za část nevysvětlené variace v poměru závazků a majetku.

Keywords: Capital Structure, Financing Decisions, Eastern Europe

JEL classification: G32, C23

*I would like to thank Jan Hanousek for helpful suggestions and comments. I also benefited from the comments by Ronald Masulis, Martijn Cremers, Andreas Ortmann and Junghun Cho. Financial support from GAUK grant (project No. 56909) and GAČR grant (402/09/1595) is gratefully acknowledged. While working on the paper, I also benefited from World bank fellowship.

[†]Email: anastasiya.shamshur@cerge-ei.cz

[‡]Center for Economic Research and Graduate Education—Economics Institute, a joint workplace of Charles University in Prague and the Academy of Sciences of the Czech Republic. Address: CERGE–EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic